

Helena KOŚCIELNIAK  
Akademia im. Jana Długosza w Częstochowie

## **Analiza grup interesu w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa**

### **1. Grupy interesu w analizie działalności przedsiębiorstwa**

Prowadzenie przez przedsiębiorstwo działalności gospodarczej wiąże się z różnorodną siecią powiązań z innymi podmiotami funkcjonującymi w społeczeństwie. Powiązania te mogą wpływać zarówno pozytywnie, jak i negatywnie na działalność przedsiębiorstwa.

Poszczególni ludzie, grupy społeczne, instytucje i organizacje, które mają powiązania z przedsiębiorstwem oraz są zainteresowane jego działalnością (wywierają lub są w stanie wywrzeć wpływ), ukierunkowaną na wyniki ekonomiczne, to interesariusze (*stakeholders*). W literaturze polskiej, mówiąc o *stakeholders*, używa się określeń: interesariusze, grupy interesu, osoby zainteresowane, strony zainteresowane. Jak podkreśla T. Gołębiowski, „dysponują oni zasobami i kompetencjami, które mogą udostępniać danej organizacji lub powstrzymać się od tego, bądź mogą podejmować, dla realizacji własnych celów, działania, których efekty mają istotne znaczenie dla przetrwania, konkurencyjności oraz wyników finansowych danej organizacji” (por. [10]).

W literaturze wskazuje się na kilka typów grup interesów. Dwie podstawowe to interesariusze wewnętrzni i zewnętrzni. W grupie interesariuszy wewnętrznych znajdują się menedżerowie i pracownicy danej organizacji. Do interesariuszy zewnętrznych zalicza się: grupy finansujące daną organizację, tj. inwestorów/właścicieli (udziałowców, akcjonariuszy), instytucje rynku kapitałowego oraz grupy interesów gospodarczych, politycznych i społecznych, takich jak odbiorcy, dostawcy, konkurenci, władze centralne i lokalne, organizacje społeczne, polityczne, religijne, czy też media (por. [16]).

Mając na uwadze powiązanie interesariuszy z celami przedsiębiorstwa, wskazuje się na interesariuszy głównych (*primary stakeholders*) i drugorzęd-

nych (*secondary stakeholders*). Interesariusze główni są powiązani z przedsiębiorstwem więzami rynkowymi; sposób powiązania interesariuszy drugorzędnych z interesariuszami ma charakter nierynkowy (zob. tabela 1).

**Tabela 1.** Powiązanie grup interesu (interesariuszy) z przedsiębiorstwem

<b>Grupy interesu (interesariusze) powiązane z działalnością przedsiębiorstwa</b>	
<b>główni</b>	<b>drugorzędni</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– właściciele,</li> <li>– pracownicy,</li> <li>– wierzyciele,</li> <li>– dostawcy,</li> <li>– sprzedawcy,</li> <li>– klienci,</li> <li>– konkurenci</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– społeczność lokalna, krajowa i zagraniczna,</li> <li>– władza rządowa, centralna i lokalna: wykonawcza, ustawodawcza, sadownicza, partie polityczne,</li> <li>– rządy innych państw: przyjazne i wrogie,</li> <li>– grupy aktywne społecznie: feministki, mniejszości, konsumenci, kościoły, ochrona środowiska,</li> <li>– media: film, TV i radio, gazety, czasopisma,</li> <li>– opinia publiczna: pozytywna i negatywna,</li> <li>– instytucje wspierające biznes: izby handlowe, ośrodki opiniotwórcze, organizacje pracodawców</li> </ul>
<b>Sposób powiązania</b>	
<b>rynkowy</b>	<b>nierynkowy</b>

Źródło [13].

Teoria grup interesu (interesariuszy; *stakeholders theory*) pojawiła się w 1963 roku w pracach E. Freemana i D. Reeda (por. [9]). Do podstawowych założeń *stakeholders theory* należą takie stwierdzenia, jak:

- przedsiębiorstwo jest w związkach z różnymi grupami, zwanymi interesariuszami, które wpływają i same pozostają pod wpływem działalności przedsiębiorstwa;
- analiza relacji przedsiębiorstwo i interesariusze ma obustronny charakter (korzyści);
- każdy interesariusz ma określone oczekiwania wobec przedsiębiorstwa i stara się, aby te oczekiwania zdominowały inne; jego interes winien być najważniejszy, zaś zaspokajanie oczekiwań powinno być jak najszybsze, a przynajmniej wcześniejsze od pozostałych grup;
- teoria ta służy procesowi decyzyjnemu przedsiębiorstwa (por. [5]).

W ramach opisywanej teorii pojęcie interesariuszy przedstawione zostało zarówno w ujęciu szerokim, jak i wąskim. Szerokie ujęcie interesariuszy wskazuje na grupy reprezentujące interes publiczny, agendy rządowe, towarzystwa handlowe, konkurentów, związki zawodowe, pracowników, klientów w ramach danego segmentu rynku, akcjonariuszy i inne podmioty o podobnym charakterze, związane z osiągnięciem celów danej organizacji.

W ujęciu węższym interesariuszami są grupy lub jednostki, od których zależy kontynuacja trwania i przeżycie organizacji; mają one rzeczywisty wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstwa.

Na gruncie współczesnych teorii (behawioralna, menedżerska, agencji) przedsiębiorstwa wskazuje się na pozycje interesariuszy. Teoria behawioralna traktuje przedsiębiorstwo jako grupę złożoną udziałowców (akcjonariuszy), pracowników, dostawców, nabywców, kredytodawców oraz firm naprawczych. Podkreśla się, że funkcjonowaniu przedsiębiorstwa na rynku towarzyszy niepewność związana z istnieniem burzliwego otoczenia firm, niezerowymi kosztami uzyskania informacji oraz opóźnieniami w ich przyswajaniu i przetwarzaniu, a także z wzajemną nieprzekładalnością różnych języków informacji (księgowego, marketingowego, finansowego). Przyczyna niepewności wynika stąd, że rezultaty wielu decyzji są znane dopiero po pewnym czasie i dopiero wtedy można ocenić ich następstwa. W warunkach niepewności dochodzi do konfliktów między zarządem, pracownikami wykonawczymi i akcjonariuszami. Taka sytuacja jest możliwa, gdyż pracownicy, menedżerowie, urzędywistniają własne cele, które bywają odmienne od celu firmy; osiągają tym samym korzyści kosztem zysków przedsiębiorstwa. Podkreśla się, że w wyniku wzajemnie sprzecznych dążeń różnych podmiotów przedsiębiorstwo może osiągać raczej zadowalające zyski, nie zaś maksymalne. Rezygnacja z maksymalizacji zysku jest ceną, jaką przedsiębiorstwa płacą za zmniejszenie niepewności. Gdy wyniki finansowe przewyższają poziom aspiracji (poziom zadowalający), nie pojawiają się dodatkowe zyski, lecz raczej rosną płatności na rzecz na przykład niektórych pracowników; można też dzięki nim finansować niepełne wykorzystanie nakładów i/lub wybór suboptymalnych strategii rynkowych. Wskazuje się, że nadwyżka działa jak poduszka amortyzacyjna, hamująca podnoszenie poziomu aspiracji w dobrych okresach i stanowiąca źródło rezerw w czasach trudniejszych; pozwala utrzymywać względnie stabilny poziom aspiracji i osiągać cel.

Teorie menedżerskie odróżniają władzę najwyższą, ostateczną i władzę pośrednią. Władza najwyższa uprawnia do decydowania o strategii działania przedsiębiorstwa. Władza bezpośrednia sprowadza się do bieżącego zarządzania przedsiębiorstwem; znajduje się ona w gestii menedżerów. Odnośnie do władzy ostatecznej trudno jednoznacznie określić podmioty; coraz częściej są to również menedżerowie. Wzrost ich roli wynika z tego, że akcjonariusz nie jest właścicielem ani aktywów spółki, ani nawet bieżących zysków niepodzielonych. Według R. Marris'a, spółka nie jest własnością akcjonariuszy, lecz własnością niczyją. W teoriach menedżerskich ma miejsce oddzielenie funkcji własności od zarządzania. Wobec wzrostu roli menedżerów zysk nie jest głównym celem przedsiębiorstwa. Zdaniem W.J. Baumola, cel przedsiębiorstwa jest określany przez funkcję celów menedżera, który dąży do maksymalizacji obrotów, gdyż poziom obrotów wpływa na jego wynagrodzenie (por. [2]).

W teorii agencji kluczowe miejsce zajmuje związek agencyjny; opisuje on relacje przedsiębiorstwa z różnymi grupami interesu. Podkreśla się, że związek jest kontraktem, w ramach którego zwierzchnik angażuje inną osobę do wykonywania usług w jego imieniu i przekazuje mu część uprawnień do podejmowa-

nia decyzji. P. Wright, A. Mukherji, M.J. Kroll (por. [19]) uważają, że zwierzchnik udziela podwładnemu pełnomocnictw do działania w jego imieniu. W literaturze podkreśla się, że wynagrodzenie podwładnych uzależnia się od efektywności ich pracy i obserwacji zwierzchnika; mogą mieć miejsce również kontrakty oparte wyłącznie na wynikach. Zwraca się jednak uwagę, że takie wynagrodzenia są niestabilne, co wiąże się z różnorodną produktywnością podwładnych oraz działaniem czynników zewnętrznych.

## 2. Obszary zarządzania wartością przedsiębiorstwa

Zarządzanie przedsiębiorstwem ukierunkowane na maksymalizację korzyści dla właścicieli nazywane jest zarządzaniem wartością przedsiębiorstwa – VBM (*value based management*). Podkreśla się, że jest to filozofia zarządzania, która wykorzystuje narzędzia analityczne i procesy do skupiania pojedynczych obiektów organizacji wokół tworzenia wartości dla akcjonariuszy; poprzez zarządzanie strategiczne, raportowanie osiągnięć, system motywacyjny pracownicy są na wszystkich poziomach zachęceni do działań przynoszących korzyść interesariuszom i podejmowania decyzji, które prowadzą do maksymalizacji wartości (por. [6]).

W literaturze podkreśla się, że całkowita wartość przedsiębiorstwa, zarówno kapitału własnego, jak też kapitału obcego, stanowi sumę takich składników, jak: (por. [2])

- wartość bieżących przyszłych dochodów uzyskiwanych z działalności operacyjnej przedsiębiorstwa w okresie objętym prognozą;
- wartość przedsiębiorstwa poza horyzontem prognozy;
- wartość ubocznych efektów finansowania;
- wartość posiadanych środków pieniężnych;
- wartość aktywów niezwiązanych z działalnością operacyjną przedsiębiorstwa;
- wartość opcji realnych wbudowanych w działalność przedsiębiorstwa.

T. Dudycz określa zarządzanie wartością przedsiębiorstwa jako metodę, w której dąży się do przekształcenia przedsiębiorstwa w organizację o zwiększonej liczbie mechanizmów pozwalających na dostarczenie wyższej wartości dla właściciela i generowanie większych korzyści dla pracowników oraz klientów przedsiębiorstwa (por. [6]).

W naukach ekonomicznych wskazuje się na trzy rodzaje wartości (por. [20]), są to:

- wartość użytkowa, która jest pochodną funkcji zdolności dobra do zaspokajania określonych potrzeb;
- wartość wymienna, która wyraża zdolność danego dobra do bycia przedmiotem wymiany na inne dobra;

— wartość naturalna, czyli wartość centralna, ku której dążą wartości wszystkich towarów.

Pojęcie wartości przedsiębiorstwa zazwyczaj rozpatrywane jest z punktu widzenia właścicieli (akcjonariuszy). Wartość przedsiębiorstwa pomniejszona o wartość kapitałów obcych oprocentowanych stanowi wartość dla właścicieli.

Generalnie stwierdzić należy, że wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli jest nadwyżką całkowitej wartości rynkowej przedsiębiorstwa nad wartością rynkową składników niepodlegających roszczeniom ze strony właścicieli. A. Cwynar i W. Cwynar podkreślają, że VBM jest takim systemem zarządzania, w którym wszystkie decyzje podejmowane przez menedżerów – na szczeblu finansowym, inwestycyjnym, organizacyjnym – są podporządkowane maksymalizacji zainwestowanego kapitału.

Przeprowadzenie zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych udoskonaleń w strukturze organizacyjnej i kapitałowej przedsiębiorstwa daje możliwość osiągnięcia optymalnej wartości. Czynniki rzutującymi na optymalną wartość przedsiębiorstwa są: realizowana strategia zarządzania, struktura organizacyjna, wprowadzanie nowych produktów na rynek i poprawianie jakości istniejących, zatrudnianie pracowników o nadzwyczajnych zdolnościach i kwalifikacjach, którzy charakteryzują się wyjątkową innowacyjnością i przedsiębiorczością, koszty stałe i zmienne, integracja pionowa i pozioma, integracja koncentryczna, sprzedaż strategicznych jednostek gospodarczych o niskiej rentowności.

A. Rappaport, publikując w 1986 roku książkę *Creating Shareholder Value* wskazał, że realizacją celów przedsiębiorstwa są zainteresowani w kolejności (por. [18]):

- akcjonariusze – skupiają się na maksymalizacji zysku w krótkim okresie (drobni akcjonariusze), stopie zwrotu z zainwestowanego kapitału, marce i prestiżu (akcjonariusze strategiczni);
- zarząd – troszczy się o zyskowność, płynność przedsiębiorstwa, efektywność procesów i zasobów, markę, prestiż, utrzymanie pozycji i możliwości własnego rozwoju;
- pracownicy – stawiają na utrzymanie miejsc pracy i poziomu życia, samorealizację;
- klienci – są zainteresowani podażą dóbr i usług o wysokiej jakości i stosunkowo niskiej cenie;
- dostawcy – zależy im na trwałej współpracy i regulowaniu wobec nich zobowiązań;
- instytucje finansowe, wierzyciele – są zainteresowani zwrotem pożyczonych kapitałów oraz wzrostem kapitału własnego;
- państwo – zależy mu na wpływach do budżetu z tytułu podatków;
- społeczeństwo – zainteresowane jest sprawiedliwym podatkiem i nie pogarszającą się jakością życia.

Syntetyzując koncepcję A. Rappaporta, podkreślić należy, że kluczowym celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy; maksymalizując wartość dla akcjonariuszy, a więc sumę korzyści, jakie otrzymują właściciele z tytułu posiadanych udziałów w przedsiębiorstwie, maksymalizuje się korzyści wszystkich podmiotów związanych z przedsiębiorstwem.

Krytycy tej koncepcji twierdzili, że skłania ona zarządy do zbyt jednostronnego koncentrowania uwagi na zapewnieniu korzyści akcjonariuszom. Efektem tego jest zaniedbywanie interesów pracowników, a nawet klientów. Co więcej, silne uzależnienie wynagrodzeń menedżerów od kursów akcji zachęcało do upiększania bilansów i ogłaszania optymistycznych wyników. Krótkotrwałe wzrosty cen akcji umożliwiały bowiem uzyskiwanie wysokich premii. Krótkookresowe wyniki często nie służyły długofalowemu podnoszeniu wartości przedsiębiorstwa.

Wartości przedsiębiorstwa – jak podkreślał N. Bluen, minister pracy i spraw społecznych w rządach kanclerza H. Kohla – nie wolno mierzyć wyłącznie kursem akcji. Co więcej, przedsiębiorstwo nie jest wyłącznie miejscem gromadzenia kapitału, lecz powinno być rozumiane przede wszystkim jako „ludzka wspólnota pracy”. G. Morgan podkreśla, że organizacja jako taka nie reprezentuje żadnej postawy oprócz postawy ludzi, którzy powołują ją do życia. Stąd wynikają zobowiązania menedżerów wobec akcjonariuszy, pracowników, dostawców, odbiorców (por. [17]).

Znając grupy interesu oddziaływujące na wartość, zarządzający mają możliwość odpowiedniego doboru celów oraz zasad kształtowania przedsiębiorstwa.

W większości przypadków w odniesieniu do funkcjonowania przedsiębiorstw przypisuje się założenie, że zarząd spółki ma na uwadze interesy właścicieli (akcjonariuszy), ponieważ pośrednio ma to przełożenie na zadowolenie wszystkich grup interesariuszy. Jak podkreśla A. Ehrbar, w dłuższym okresie w gospodarce rynkowej każdemu powodzi się lepiej wówczas, gdy zarządzający na pierwszym miejscu stawiają akcjonariuszy (por. [8]).

**Tabela 2.** Identyfikacja wybranych grup interesów w korporacjach

Grupy interesów	USA	Japonia	Europa
Akcjonariusze	nacisk na działanie kadry zarządzającej, wydłużenie horyzontu działań	zmiany ukierunkowane na wzrost krótkoterminowych inwestycji	wzrastające zainteresowanie „korporacją obywatelską”
Pracownicy	większe zaangażowanie	zmniejszenie gwarancji zatrudnienia na całe życie	zmniejszanie zatrudnienia w wyniku recesji
Dostawcy	powiązania formalne	keiretsu (grupy przemysłowe skupione wokół banku)	bardziej konkurencyjne relacje
Klienci	niezależni	stopniowo coraz bardziej niezależni	wspólny rynek prowadzi do większych powiązań

**Tabela 2.** Identyfikacja wybranych grup interesów w korporacjach (cd.)

Grupy interesów	USA	Japonia	Europa
Konkurenci	strategiczne alianse, słabsze ograniczenia antytrudostowe	w kierunku „otwartych rynków” oraz strategicznych aliansów	strategiczne alianse
Rząd	pojawiająca się polityka przemysłowa	wspieranie przedsiębiorstw przez narodową politykę przemysłową	różnie w różnych krajach, ale z dominacją polityki UE

Źródło: [11].

Przedsiębiorstwa, chcąc budować zaufanie otoczenia wobec podejmowanych działań, rozwijają strategię społecznej odpowiedzialności. Budowa tej strategii wymaga uwzględnienia nie tylko kluczowych interesariuszy, takich jak: właściciele, klienci, pracownicy, partnerzy, ale również podmiotów społeczności lokalnej i globalnej (zob. tabela 2).

W procesie budowy strategii społecznej odpowiedzialności wyróżnia się trzy poziomy:

- przestrzeganie obowiązującego prawa;
- kształtowanie właściwych relacji z wszystkimi grupami interesariuszy oraz próba równoważenia ich sprzecznych interesów (początki CSR);
- tworzenie modelu przedsiębiorstwa zmierzającego do poprawy życia wszystkich członków społeczności (zob. też tabela 3).

**Tabela 3.** Poziomy budowania strategii społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa

Cel główny	Cele szczegółowe
Poziom pierwszy	
Wywiązywanie się ze zobowiązań i regulacji prawnych	podstawowym poziomem społecznej odpowiedzialności jest zdolność do osiągania ekonomicznej stabilności, zyskowności i wzrostu, przy postępowaniu zgodnym z prawem
Poziom drugi	
Budowa i ochrona reputacji przedsiębiorstwa	procesy wzmacniające społeczne zobowiązanie poprzez politykę społecznej odpowiedzialności, np. przestrzeganie praw człowieka, przestrzeganie praw pracowniczych, ochronę środowiska, antykorupcyjną politykę i regulacje, transparentność informacji dotyczącej działalności oraz szacunek do klienta
Poziom trzeci	
Tworzenie wyróżniającego się modelu przedsiębiorstwa	traktowanie społecznej odpowiedzialności jako wyróżnika przedsiębiorstwa; działania filantropijne, sponsoringowe i charytatywne

Źródło: [1].

J. Janisch podkreśla, że w procesach wytwarzania wartości należy w jednakowym stopniu zwracać uwagę na wszystkie podmioty powiązane z przedsię-

biorstwem; od właścicieli, zarządzających, pracowników, klientów, dostawców, kredytodawców, państwa i społeczeństwa zależy istnienie i rozwój przedsiębiorstwa (zob. tabela 4; por. [11]).

**Tabela 4.** Cele, oczekiwania i generatory wartości dla interesariuszy

Podmiot	Cel główny	Cele szczegółowe	Generatory wartości
Właściciele (akcjonariusze)	wzrost wartości przedsiębiorstwa	dywidendy, kurs akcji, pomnażanie kapitału	wzrost sprzedaży, rentowność sprzedaży, inwestycje, koszt kapitału, stopa podatkowa
Rada nadzorcza	zarządzanie przedsiębiorstwem	przyjęcie odpowiedzialności, prestiż, tantiemy	kontrola, delegacja uprawnień, informacja
Zarząd	spełnienie zawodowe	pewność, wynik, status społeczny, wynagrodzenie, samorealizacja, dywidendy/kurs akcji	kontrola, dochody, wzrost sprzedaży/zysk, pewność, projektowanie działalności
Pracownicy	poziom życia	zapewnienie egzystencji, utrzymanie rodziny, samorealizacja	dochody, pewność miejsca pracy, warunki pracy, udział w zyskach
Klienci	zaspokajanie potrzeb	podaż, ceny, pewność, jakość, świadczenia	jakość produktów, atrakcyjna cena, pewność produktu, jakość zaopatrzenia, image firmy
Dostawcy	przetrwanie i rozwój	wzrost wartości własnej firmy, niezależność, bezpieczeństwo	wielkość popytu, stabilne umowy, kształtowanie cen, obrót/inwestycje
Kredytodawcy	atrakcyjność inwestycji	oprocentowanie kapitału, pewność, władza	koszt kapitału obcego, bezpieczeństwo, obrót/inwestycji, kontrola
Państwo	wzrost gospodarczy, dobrobyt	wzrost gospodarczy, sprawiedliwość podziału, stabilna koniunktura, niezależność, jakość środowiska	podatki/opłaty, zmniejszenie zadań, przestrzeganie przepisów/norm, prywatna własność
Spółeczeństwo	sprawiedliwość, jakość życia, pewna przyszłość	kontrola działalności gospodarczej, sprawiedliwość, dobro ogółu	subwencja/fundacje, systemy informacyjne, ochrona środowiska, wartości moralne

Źródło: [12].



Przeprowadzona analiza wskazuje, że wszyscy interesariusze tworzą określony dla danego przedsiębiorstwa łańcuch powiązań. Na pierwszym miejscu wymienia się w nim klienta, który jest zadowolony z produktów przedsiębiorstwa, co przyczynia się do wzrostu sprzedaży, a tym samym wartości. Rosnąca wartość przedsiębiorstwa zadowala właściciela, zwiększa satysfakcję dostawców, państwa i dalszego otoczenia. Zadowoleni właściciele, chcąc dalej powiększać swoje bogactwo, inwestują w zatrudniony personel, co zwiększa ich satysfakcję. Na końcu omawianego łańcucha znajdują się lepsze produkty, a to wpływa pozytywnie na poziom zadowolenia klientów. Generalnie stwierdzić należy, że w przestrzeni współczesnego przedsiębiorstwa istnieje konieczność zintegrowania podejścia profitowego i społecznego.

### **Zakończenie**

Wzrost poziomu życia społeczeństw powoduje, że coraz częściej w ocenie wartości przedsiębiorstw i ich produktów kierują się one kryteriami etycznymi. Wielkie koncerny na ogół podejmują już pewne działania na rzecz interesariuszy zewnętrznych i przeznaczają część swoich zysków na cele charytatywne, czy też ochronę środowiska. Przykładem jest tutaj Bill Gates, główny udziałowiec Microsoftu, który finansuje szereg akcji społecznych. Ingvar Kamrad, główny udziałowiec Ikei, podkreśla, że podstawowym obowiązkiem przedsiębiorcy jest dbanie o interesy klientów (odbiorców), utrzymywanie korzystnych stosunków z dostawcami i kooperantami; w swojej strategii stawia na doskonalenie produktów i obniżanie kosztów.

Doświadczenia z afer finansowych pozwalają na wniosek, że podnoszenie wartości przedsiębiorstwa, głównie w interesie akcjonariuszy, można i należy uznać za kluczowy cel zarządu, ale pod warunkiem, że koncepcja ta będzie praktykowana w sposób zrównoważony. Chodzi tu o uwzględnianie potrzeb innych grup interesów: pracowników, dostawców, klientów, społeczności lokalnej.

Uwzględnienie wiedzy o grupach interesu w procesach zarządzania ma charakter strategiczny dla przedsiębiorstwa. Informacje charakteryzujące grupy interesu mogą być wykorzystane do określania misji, celów oraz potrzeb konkretnego przedsiębiorstwa w postaci określonego systemu pozwalającego na uzyskanie określonych wartości. Co więcej, pozwalają one na przewidywanie trendów zachodzących w otoczeniu określonego przedsiębiorstwa oraz reakcji grup interesu na planowane przedsięwzięcia.

## Literatura

- [1] Adamczyk J., *Spółeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw. Teoria i praktyka*, PWE, Warszawa 2009.
- [2] Baumol W.J., *Entrepreneurship, Management and the Structure of Payoffs*, The MIT Press, Cambridge, MA 1993.
- [3] Berman S., Jones T., Wick A.C., *Convergent Stakeholders Theory*, Academy of Management Reviv, No 24/1999.
- [4] Brdulak H., Gołębiowski T., *Zrównoważony rozwój przedsiębiorstwa a relacje z interesariuszami*, SGH, Warszawa 2005.
- [5] Cwynar A., Cwynar W., *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje – systemy – narzędzia*, FRRwP, Warszawa 2002.
- [6] Dudycz T., *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, seria: Monografie i Opracowania, nr 143, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2002.
- [7] Duraj J., *Obrazy przedsiębiorstwa a jego wartość*, „Acta Universitatis Lodziensis”, red. J. Duraj, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2008.
- [8] Ehrbar A., *EVA. Strategia tworzenia wartości firmy*, Wig-Press, Warszawa 2000.
- [9] Freeman E., Reed D., *Stockholders and stakeholdes*, A New Perspective on Corporate Governance, International Thompson Business, London 1998.
- [10] Gołębiowski T., *Zarządzanie strategiczne. Planowanie i kontrola*, Difin, Warszawa, 2001.
- [11] Gruszecki T., *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 249.
- [12] Janisch M., *Das strategische Anspruchsgruppenmanagement: Vom Shareholder Value zum Stakeholder Value*, Verlag Paul Haupt, Bern 1993.
- [13] McGraw-Hill, *The Stakeholder Model and Corporate Governance, Enterprise, Government and the Public: Business and Society. Managerial Economics in a global Economy and Business*, Government and Society, 1993.
- [14] Nita B., *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- [15] Nogalski B., Rybicki J., *Strategiczne zarządzanie firmą*, TNOiK, Bydgoszcz 1997.
- [16] Oblój K., *Strategia organizacji*, PWE, Warszawa 1999.
- [17] *Podnoszenie wartości przedsiębiorstwa a kapitał ludzki*, „Zarządzanie na Świecie” 2009, nr 4.
- [18] Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, Wig-Press, Warszawa 1999.
- [19] Wright P., Mukherji A., Kroll M.J., *A reexamination of agency theory assumptions: extensions and extrapolations*, „The Journal of Socio-Economics 2001”, Vol. 30.

- [20] Zarzecki D., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999.

## **Summary**

### **Stakeholder groups analysis in company value management**

Nowadays management needs to analyze organizational stakeholders groups related to the company. Stakeholder groups analysis should involve three key issues which are: Who are the organizational stakeholders? How significant they are from the company point of view? And how they could influence its value creation?